

- занижение инвестиционных затрат, в связи с неправильным расчетом расходов на эксплуатацию, исключением оплаты консультантов и неучетом прочих косвенных расходов;
- неспособность учитывать динамику спроса и предложения, а также конкуренции на рынке;
- недостаточный анализ рынка при расчетах доходности;
- недостаток знаний о движущих факторах рынка и о реальных ценах на рынке;
- оптимистические прогнозы относительно цен продаж и уровня арендной платы;
- недостаточное обоснование ставки дисконтирования;
- формулирование предположений об эффективности проекта до получения реально обоснованных анализов и заключений.

Решение об инвестировании должно приниматься с учетом значений всех перечисленных критериев и интересов всех участников инвестиционного процесса. Важную роль в этом решении должны играть структура и распределение капитала во времени, привлекаемого для осуществления инвестиции, а также другие факторы, некоторые из которых поддаются только содержательному, а не математическому учету.

**Кондратенко Ю.**

## **ОСОБЕННОСТИ ОТРАСЛЕВОЙ СТРУКТУРЫ ПРЯМЫХ НЕМЕЦКИХ ИНВЕСТИЦИЙ В РОССИИ**

Деловое сотрудничество между Россией и Германией имеет глубокие исторические корни и прочную экономическую объективную основу, хотя оно и развивалось в XX веке крайне драматично и противоречиво. За долгие годы торгово-экономическое сотрудничество России и Германии приобрело многоплановый характер. И хотя в комплексе экономических связей двух стран традиционно ключевое положение занимает торговый обмен, немаловажную

роль играют и инвестиционные отношения, особенно в сфере прямых иностранных инвестиций (ПИИ). Не секрет, что для России на данном этапе ее развития именно прямые инвестиции (которые обеспечивают деятельность реального сектора экономики) имеют существенное значение как фактор модернизации промышленности и включения страны в мирохозяйственные связи и процессы.

История инвестиционного сотрудничества России и Германии насчитывает более полутора веков. Взаимное переплетение капиталов всегда играло важную роль в экономическом развитии этих государств. В начале XXI века Германия стала для России одним из крупнейших внешних инвесторов. Если по состоянию на конец 1999 г. общий объем накопленных прямых инвестиций ФРГ в российскую экономику составил 1 млрд долл.<sup>1</sup>, то на конец 2005 г. эта сумма составляла уже 2,7 млрд долл., а на конец 2006 г. – 3,32 млрд долл.<sup>2</sup> И хотя согласно последним статистическим данным за 2006 г. по поступлению прямых иностранных инвестиций в экономику России Германия занимает лишь пятое место среди крупнейших 10 стран-инвесторов (после Кипра, Великобритании, Нидерландов и Люксембурга), в настоящее время именно она является одним из наиболее значимых и необходимых для России иностранных инвесторов. И объясняется это, в первую очередь, тем, что отраслевая структура прямых немецких инвестиций в России во многом совпадает с задачами, стоящими перед российской экономикой.

В настоящее время отраслевая структура ПИИ в России в целом выглядит крайне неудовлетворительно, так как иностранный капитал отдает предпочтение энергосырьевым отраслям, то есть ТЭК (49,8 %), оптовой и

---

<sup>1</sup> Сокольников Г.О. Россия – Германия: состояние и проблемы торгово-экономического сотрудничества // Внешнеэкономический бюллетень. – 2000. - №10. – С.31.

<sup>2</sup> Гитин А. Деятельность европейских промышленных ТНК в ЦВЕ и СНГ // Мировая экономика и международные отношения. – 2006. - №9. – С.45–48.

розничной торговли и общественному питанию (25,9%)<sup>1</sup>, то есть секторам, где можно получить наибольшую прибыль и скорейшую отдачу. Стратегически же важные отрасли, без инвестиций в которые невозможен подъем российской экономики (прежде всего, машиностроение, обрабатывающая промышленность и высокие технологии), остаются без значительных инвестиций.

Исключение среди многих иностранных инвесторов, вкладывающих деньги в Россию, составляет Германия. Хотя при развитии инвестиционного сотрудничества с Россией Германия, как и другие инвесторы, заинтересована в богатых природных ресурсах России, в стабильных поставках российского сырья и энергии и в использовании емкого российского рынка для сбыта германских товаров, немецкие инвесторы не ориентируются в сотрудничестве с Россией исключительно на деятельность в добывающих секторах экономики, а активно вкладывают инвестиции и в другие области. В отраслевой структуре прямых немецких инвестиций в России преобладают вложения в обрабатывающую промышленность, машино- и автомобилестроение, химию, электротехнику, строительную индустрию, пищевую промышленность, в банковскую и страховую сферы, транспорт и связь, а также в сферу услуг<sup>2</sup> – то есть именно в те отрасли, инвестиции в которые так нужны России.

Наличие подобной отраслевой структуры прямых немецких инвестиций в России, выделяющей Германию среди других стран-инвесторов, объясняется особенностями развития немецкой экономики.

Во-первых, ФРГ относится к тем странам мира, которые, не располагая большими запасами полезных ископаемых и особо благоприятными условиями для сельскохозяйственного производства, сумели добиться национального экономического успеха благодаря использованию таких факторов

---

<sup>1</sup> Отраслевые и региональные проблемы привлечения иностранных инвестиций в экономику России: Доклад Ученого совета ИМЭМО РАН // Мировая экономика и международные отношения. – 2005. - №9. – С.14.

<sup>2</sup> Die deutsch-russischen Wirtschaftsbeziehungen „Deutschland und Russland: Strategische Partner mit Zukunft“: Positionspapier. – Berlin: Ost-Ausschuss der Deutschen Wirtschaft, September 2007 // [http://www.ost-ausschuss.de/pdfs/positionspapier\\_september\\_2007.pdf](http://www.ost-ausschuss.de/pdfs/positionspapier_september_2007.pdf)

экономического роста, как достижения научно-технического прогресса, высокое качество «человеческого капитала», активное участие в мировых хозяйственных связях, разумная внутренняя экономическая политика, а также особенности географического положения – местонахождение в центре Европы среди экономически развитых государств на пересечении трансевропейских магистралей.

Встав на путь индустриализации позднее других западноевропейских стран, только после объединения, Германия уже в первое десятилетие опережала Великобританию по основным экономическим показателям. Особенно существенным было ее преимущество в передовых по тому времени отраслях промышленности: химической и электрохимической. С тех пор для Германии характерна так называемая «сверхиндустриализация» - больший, чем в других развитых странах удельный вес промышленности в структуре национального хозяйства. В настоящее время вклад промышленности в создание немецкого ВВП составляет около 39%. При этом среди отраслей наиболее активно развиваются химическая и нефтехимическая промышленность, металлообработка, машиностроение, электротехника, авиастроение, точная механика и оптика<sup>1</sup>. И немецкие компании, обладая традиционными конкурентными преимуществами в этих отраслях, предпочитают вкладывать инвестиции в них. Этому способствует и то, что данные отрасли обладают целым рядом преимуществ для успешной внешнеэкономической экспансии. В частности, к ним относятся:

- высокое качество и широкий ассортимент продукции;
- использование международных стандартов и в то же время готовность выполнять индивидуальные, уникальные заказы;
- пунктуальность в выполнении поставок;
- широкая сбытовая сеть и налаженное послепродажное обслуживание, а также соответствие другим критериям рынка высокой конкуренции.

---

<sup>1</sup> Investment in Germany 2006 / T. H. Eckerle, M. Oblau, G.Eder etc.: KPMG // [www.kpmg.de/library/pdf/070115\\_Investment\\_in\\_Germany\\_2006\\_en.pdf](http://www.kpmg.de/library/pdf/070115_Investment_in_Germany_2006_en.pdf)

Во-вторых, ведущее положение Германии как страны-инвестора в сфере услуг и в отраслях обрабатывающей промышленности России во многом обусловлено наличием в германской экономике сбалансированного сочетания крупных производителей - многоотраслевых концернов, таких как "Krupp", "Daimler-Benz", "Bayer", "Mannesmann", "Thyssen AG" и др. и мелких и средних предприятий. Всего в стране рассчитывается 5851 материнских компаний<sup>1</sup>. Предприятия малого бизнеса (т.е. мелкие компании с числом занятых до 10 человек и средние - до 500 человек) составляют сейчас в объединенной Германии более 99,8 % от общего числа фирм. Ежегодно сфера малого бизнеса производит 46 % ВВП, 1/2 промышленной продукции, на нее приходится 44 % валовых инвестиций и 40 % товарного экспорта. Крупных фирм в Германии насчитывается немного, но их экономическая роль огромна. Они олицетворяют крупный капитал, под влиянием которого формируются основные пропорции в экономике, и являются гарантами стабильности, надежности, рентабельности хозяйства ФРГ. Многие отрасли германской экономики отличаются высоким уровнем концентрации и централизации капитала. Так, доля 50 крупнейших концернов обрабатывающей промышленности в обороте всей обрабатывающей промышленности страны составляет около 30%, а в ряде наиболее важных для германской экономики отраслей - электротехнической, химической, машиностроительной, автомобильной - еще больше<sup>2</sup>. Среди стран ЕС Германия с ее 14-ю ТНК с зарубежными активами на сумму 529 трлн. долл. и индексом транснационализации 45,1 входит в первую группу стран, обладающих наиболее мощными ТНК<sup>3</sup>. Страны этой группы претендуют на статус стран-систем, ориентированных вовне, и они получают наиболее полный доступ к мировому доходу. В настоящее время именно крупные и масса средних ТНК являются потенциальными носителями ПИИ. Это связано с тем, что ТНК Германии

---

<sup>1</sup> Материалы официального сайта Конференции ООН по торговле и развитию // <http://www.unctad.org>

<sup>2</sup> Белов В., Самсонов Н. Подобно трепетной лани // Эксперт-Сибирь.- 2006. - № 16 (113) // <http://www.expert-sibir.ru/journal/read/3056/>

<sup>3</sup> Батманова Е.С., Стровский Л.Е. Классификация стран Европейского Союза по уровню социально-экономического развития. – Екатеринбург: Институт экономики УрОРАН, 2006. – С.14.

исчерпали возможности наращивать капитал через чистый экспорт товаров за пределы ЕС, а внутренний рынок ЕС и Восточной Европы в большинстве отраслей уже переполнен. Поэтому они активно ведут поиск новых рынков и ориентируются в своих стратегиях на вывоз капиталов<sup>1</sup>. При этом в Россию, несмотря на высокие риски, прежде всего, готовы вкладывать крупнейшие немецкие ТНК, которые рассматривают эти вложения как способ получения доступа к российским ресурсам и внутреннему рынку. Инвестиции в российскую промышленность являются для них лишь относительно небольшой частью глобальной долгосрочной инвестиционной стратегии, что позволяет им мириться с высокой рисковостью и временной невыгодностью вложений<sup>2</sup>.

В-третьих, вся немецкая экономика ориентирована на экспорт товаров и услуг и на вывоз капиталов. Германские компании занимают третье место в международном рейтинге ОЭСР по объему инвестиций за рубежом. В последние десятилетия ФРГ неизменно входит в пятерку лидеров по накопленным прямым капиталовложениям за рубежом: ее доля в мире — около 9 %, что более чем вдвое превышает ее долю в мировом ВВП. При этом одной из особенностей инвестиционных процессов в Германии является обратная тенденция динамики прямых инвестиций, которая в последние годы приняла в ФРГ устойчивый характер<sup>3</sup>. Доля прямых капиталовложений немецких фирм за рубежом в общем объеме зарубежных инвестиций составляет от 30 до 38 %, тогда как аналогичный показатель для иностранных капиталовложений в экономику ФРГ не превышает 4-5 %<sup>4</sup>. Несмотря на то, что экономическая и политическая стабильность в ФРГ, правовая защищенность экономических субъектов, устойчивая валютно-финансовая система, емкий внутренний рынок, наличие передовых технологий и высококвалифицированной рабочей силы

---

<sup>1</sup> Die deutsch-russischen Wirtschaftsbeziehungen „Deutschland und Russland: Strategische Partner mit Zukunft“: Positionspapier. – Berlin: Ost-Ausschuss der Deutschen Wirtschaft, September 2007 // [http://www.ost-ausschuss.de/pdfs/positionspapier\\_september\\_2007.pdf](http://www.ost-ausschuss.de/pdfs/positionspapier_september_2007.pdf)

<sup>2</sup> Фишер П. Как превратить Россию в привлекательный рынок для иностранных инвесторов // Вопросы экономики. – 2002. - №2. – С.84.

<sup>3</sup> Материалы официального сайта Федерального Банка Германии // <http://www.bundesbank.de>

<sup>4</sup> Sinn H.-W. Die Basar-Ökonomie. Deutschland: Exportweltmeister oder Schlusslicht. – Berlin: Econ, 2005. – С.41.

делают страну привлекательной для притока иностранного капитала, такие факторы, как одни из самых высоких в мире издержек на оплату труда, высокие налоги и высокий уровень требований к охране окружающей среды, создают серьезные барьеры на пути иностранных инвесторов<sup>1</sup>.

И, наконец, в-четвертых, для Германии характерна холдинговая модель капитализма (в отличие от акционерной модели США, Великобритании и ряда малых европейских стран), которая редко дает сбои в традиционных отраслях промышленности, где ПИИ в основном связаны с созданием материальных активов. Поэтому ФРГ стабильно выделяется объемом ПИИ в промышленность. Однако в кредитно-финансовой сфере в высокотехнологичных отраслях, связанных с "новой экономикой", в сфере портфельных инвестиций относительная неразвитость фондовых рынков ФРГ и недооценка капитализации германских компаний приводит к потере страной лидирующих позиций. Что для российской экономики является только плюсом, так как на данном этапе большой приток портфельных инвестиций мог бы дестабилизировать финансовую ситуацию и привнести в страну нежелательный спекулятивный капитал.

В целом данные факторы способствуют формированию благоприятной для России отраслевой структуры прямых немецких инвестиций и делают Германию весьма привлекательным инвестором для России. Заинтересованность немецких инвесторов в развитии сотрудничества с российскими предпринимателями в химической, электротехнической, авиакосмической промышленности, машиностроении и автомобилестроении означает для российской экономики, с качественной точки зрения, привнесение передовых методов управления, новой корпоративной культуры, современных технологий и оборудования, гарантированные рабочие места и обучение персонала. А в долгосрочной перспективе, через укрепление инвестиционного сотрудничества с Германией в конкретных отраслях промышленности возможно

---

<sup>1</sup> Amerongen O.W. The Importance of Germany as a Location for the former Eastern Bloc countries / Ermrich R. Germany. Global Visions. – Düsseldorf: MVV Medien, 2000. – 31-33 p.

будет установить более тесное партнерство с Европейским Союзом, решить российско-европейские проблемы и создать в перспективе устойчивое хозяйственное и политическое пространство, включающее расширенный ЕС и Россию. В силу целого ряда геополитических факторов, именно регион Европы следует признать приоритетным регионом для дальнейшего внешнеэкономического сотрудничества России на этапе становления в ней рыночных отношений. Оттуда, в перспективе, можно ждать наибольшего по объему и наилучшего по качеству притока капитала. Германия же может стать тем «окном», через которое Россия присоединится к европейскому экономическому пространству и займет достойное место в системе международного разделения труда.

В настоящее время среди наиболее крупных проектов инвестиционного сотрудничества немецких и российских предпринимателей в областях обрабатывающей промышленности и машиностроения, можно назвать:

- сборочное производство концерна BMW в Калининградской области,
- совместное предприятие с "DaimlerChrysler" по производству сельскохозяйственных машин,
- проект компании "Bayer" по производству каучука и строительству химического завода в Санкт-Петербурге,
- сооружение химической установки по производству метанола в Архангельске с участием AG "Man Ferrostaal",
- крупные вложения компании «Siemens» в производство флуоресцентных ламп в Смоленске <sup>1</sup>,
- завершение на Синарском трубном заводе в декабре 2006 г. опытно-промышленной эксплуатации пресса, предназначенного для высадки труб нефтяного сортамента (насосно-компрессорных и бурильных труб), который был изготовлен фирмой "SMS Meer",

---

<sup>1</sup> Гитин А. Деятельность европейских промышленных ТНК в ЦВЕ и СНГ // Мировая экономика и международные отношения. – 2006. - №9. – С.45-48.



- принятие решения компаниями “ThyssenKrupp Materials” о строительстве сервисных металлоцентров в Северо-Западном и Приволжском федеральных округах (в настоящее время для этих целей приобретены в собственность земельные участки в г. Санкт-Петербурге (5 га) и Нижнем Новгороде (2,5 га). Общий объем инвестиций в строительство и установку оборудования сервисных металлоцентров составит 30 млн Евро)<sup>1</sup>.

Таким образом, за последние годы получены неплохие результаты, но имеющийся потенциал сотрудничества пока используется далеко не полностью. Несмотря на ежегодное увеличение притоков немецких прямых инвестиций, их объемы не покрывают потребностей российской экономики и не соответствуют реальным возможностям привлечения иностранного капитала в нашу страну. Динамика германских инвестиций в Россию свидетельствует о сохранении относительно сдержанного отношения компаний ФРГ, которые пока отдают предпочтение другим рынкам - Северной Америке, ЕС и странам Центральной и Восточной Европы. И главная причина заключается в отсутствии системного подхода к решению вопроса привлечения иностранных инвестиций. До сих пор предпринимаются лишь отдельные шаги по улучшению инвестиционного климата: стабилизация уровня инфляции, совершенствование законодательной базы, реформирование налоговой системы и таможенного регулирования и т.д. Однако учитывая жесткую конкурентную борьбу в мире за привлечение инвестиций, уже нельзя ограничиваться функцией «открывания двери» для тех инвесторов, которые в нее постучатся. Необходимо вести активный поиск потенциальных доноров ПИИ на основе специально разработанных методик и что самое главное, необходимо направлять инвестиции в нужные для России отрасли.

Учитывая, что отраслевая структура немецких прямых инвестиций в России в наибольшей степени соответствует интересам российской экономики и

---

<sup>1</sup> Материалы межрегионального центра делового сотрудничества // [http://www.mcds.ru/default.asp?Mode=Review&ID\\_L0=6&ID\\_L1=55&ID\\_L2=537&ID\\_L3=3795&ID=&ID\\_Review=148276](http://www.mcds.ru/default.asp?Mode=Review&ID_L0=6&ID_L1=55&ID_L2=537&ID_L3=3795&ID=&ID_Review=148276)

выделяет Германию среди других иностранных инвесторов, необходимым представляется разработка специальной стратегии привлечения прямых инвестиций немецких фирм в экономику нашей страны. Данная стратегия должна предложить конкретные пути сотрудничества, определить модель работы с немецкими фирмами, учесть интересы и особенности немецких инвесторов и направить (либо увеличить) приток инвестиций в нужные для России отрасли. В основе данной стратегии должен лежать дифференцированный инструментарий стимулирования инвестиционной деятельности в различных отраслях экономики с учетом их стратегических перспектив и приоритетности развития для страны. И помочь в этом мог бы переход от объектного к отраслевому принципу предоставления льгот иностранным инвесторам (Хотя в Федеральном законе 1999 г. «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации» предусматривается возможность предоставления льгот по крупным инвестициям и «приоритетным проектам», получить их практически нереально из-за отсутствия подзаконных актов). Необходимо четко определить список приоритетных отраслей, развиваемых с привлечением ПИИ, отраслей с ограниченным доступом и отраслей полностью закрытых для иностранного инвестора. При этом для привлечения немецких инвестиций особое внимание следует обратить на такие отрасли как машино- и автомобилестроение, химическая промышленность, электротехника, строительная индустрия. Учитывая особенности отраслевой структуры немецких прямых инвестиций в России, определение данных областей как приоритетных для России и предоставление определенных льгот при инвестировании в них, поможет увеличить приток немецких инвестиций, привлечь новые технологии, современные методы управления и маркетинга, что позволит модернизировать российскую промышленность и стать фактором, способствующим стабилизации и подъему отечественной экономики.

При этом, однако, стремление привлекать немецкие инвестиции не должно привести к созданию для них каких-либо преференций и особых льгот. Целесообразно лишь подчеркнуто активно работать именно по тем

направлениям, которые в наибольшей степени затрагивают интересы немецких и в целом европейских предпринимателей.

Библиографический список:

1. Батманова Е.С., Стровский Л.Е. Классификация стран Европейского Союза по уровню социально-экономического развития. – Екатеринбург: Институт экономики УрОРАН, 2006. – С.14.
2. Белов В., Самсонов Н. Подобно трепетной лани // Эксперт-Сибирь.- 2006. - № 16 (113) // <http://www.expert-sibir.ru/journal/read/3056/>
3. Гитин А. Деятельность европейских промышленных ТНК в ЦВЕ и СНГ // Мировая экономика и международные отношения. – 2006. - №9. – С.45-48.
4. Гусев К.Н. Иностранные инвестиции в России: новые рекорды // Банковское дело. – 2006. - №5. – С. 26.; Гусев К.Н. Новые тенденции в притоке иностранных капиталов в Россию // Банковское дело. – 2007. - №5. – С.19-34. – 2006
5. Материалы межрегионального центра делового сотрудничества // [http://www.mcds.ru/default.asp?Mode=Review&ID\\_L0=6&ID\\_L1=55&ID\\_L2=537&ID\\_L3=3795&ID=&ID\\_Review=148276](http://www.mcds.ru/default.asp?Mode=Review&ID_L0=6&ID_L1=55&ID_L2=537&ID_L3=3795&ID=&ID_Review=148276)
6. Материалы официального сайта Конференции ООН по торговле и развитию // <http://www.unctad.org>
7. Материалы официального сайта Федерального Банка Германии // <http://www.bundesbank.de>
8. Объем инвестиций, поступивших от иностранных инвесторов в экономику России в 2006 г., по основным странам-инвесторам. – Федеральная служба государственной статистики // [http://www.gks.ru/free\\_doc/2007/b07\\_11/23-12.htm](http://www.gks.ru/free_doc/2007/b07_11/23-12.htm)
9. Отраслевые и региональные проблемы привлечения иностранных инвестиций в экономику России: Доклад Ученого совета ИМЭМО РАН // Мировая экономика и международные отношения. – 2005. - №9. – С.14.

10. Павлов Н. Внешняя политика Берлинской республики: новый «германский» путь? // Мировая экономика и международные отношения. – 2005. – №2. – С.71.
11. Сокольников Г.О. Россия – Германия: состояние и проблемы торгово-экономического сотрудничества // Внешнеэкономический бюллетень. – 2000. - №10. – С.31.
12. Тиммерманн Х. Германо-российские отношения в европейском контексте // Мировая экономика и международные отношения. – 2006. - №3. – С.42.
13. Фишер П. Как превратить Россию в привлекательный рынок для иностранных инвесторов // Вопросы экономики. – 2002. - №2. – С.84.
14. Amerongen O.W. The Importance of Germany as a Location for the former Eastern Bloc countries / Ermrich R. Germany. Global Visions. – Düsseldorf: MVV Medien, 2000. – 31-33 p.
15. Die deutsch-russischen Wirtschaftsbeziehungen „Deutschland und Russland: Strategische Partner mit Zukunft“: Positionspapier. – Berlin: Ost-Ausschuss der Deutschen Wirtschaft, September 2007 // [http://www.ost-ausschuss.de/pdfs/positionspapier\\_september\\_2007.pdf](http://www.ost-ausschuss.de/pdfs/positionspapier_september_2007.pdf)
16. Investment in Germany 2006 / T. H. Eckerle, M. Oblau, G.Eder etc.: KPMG // [www.kpmg.de/library/pdf/070115\\_Investment\\_in\\_Germany\\_2006\\_en.pdf](http://www.kpmg.de/library/pdf/070115_Investment_in_Germany_2006_en.pdf)
17. Sinn H-W. Die Basar-Ökonomie. Deutschland: Exportweltmeister oder Schlusslicht. – Berlin: Econ, 2005. – С.41.

**А.А. Лепихин, К.В. Шалынина**

*Российский государственный профессионально-педагогический университет*

**УПРАВЛЕНИЕ ФИНАНСОВЫМИ АКТИВАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ:**

**ЭФФЕКТИВНЫЕ МЕХАНИЗМЫ КРАТКОСРОЧНОГО**

**ИНВЕСТИРОВАНИЯ В СОВРЕМЕННОЙ ЭКОНОМИКЕ**

Процесс движения капитала на предприятии сопровождается образованием временно свободных денежных средств. Данные средства возникают в